

Halbjahresbericht 2024



HELLERICH

Rückblick auf die Märkte

- 3** Goldilocks, Künstliche Intelligenz und Superwahljahr

Anlagestrategien

- 7** Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch
- 9** Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch

Investmentfonds

- 12** HELLERICH Global Flexibel
- 14** HELLERICH Sachwertaktien

Ausblick

- 15** Warten auf die Zinswende



Gebäude der Federal Reserve Bank, Washington

Konzentration bei Tech-Werten

Goldilocks, Künstliche Intelligenz und Superwahljahr

Das erste Halbjahr verlief an den Aktienmärkten positiv, und auch die Anleihen legten mehrheitlich zu. Die hohen Zinsen in den USA schienen der Realwirtschaft nichts anhaben zu können. Zu Jahresbeginn waren mehrere Zinssenkungen erwartet worden, die der dortige Aktienmarkt mit steigenden Kursen vorwegnahm. Der dann aber beibehaltene strenge Kurs der Federal Reserve bremste den Anstieg jedoch nicht ab. Die langlaufenden US-Staatsanleihen schwankten angesichts der enttäuschten Erwartungen beträchtlich. Bis zum Ende des ersten Halbjahres erfolgte keine einzige Zinssenkung und auch für den Rest des Jahres werden nur noch maximal zwei weitere Schritte erwartet. Die USA befinden sich aufgrund anhaltend guter Wirtschaftsdaten bei gleichzeitig sinkenden Inflationsraten, dem sogenannten Goldilocks-Szenario, in guter Verfassung und die Bewertungen auf neuen Höhen. Die in den Indizes hoch gewichteten Technologie-Aktien überstrahlten die breite Masse. Die Hoffnung, dass sich der Anstieg auf die anderen Branchen ausweitet, erfüllte sich bislang noch nicht. Auch Nebenwerte (Mid- und Small Caps) taten sich im restriktiven Zinsumfeld schwer. Genauso wenig war es bislang ein Jahr der Anleihen, denn deutlichere Zinsschritte blieben aus und die Zinsstrukturkurve ist nach wie vor invers.

Auf globaler Ebene verlief die Konjunktur robuster als erwartet. Auch Gold und Silber konnten zulegen. Schlechter entwickelten sich jedoch die chinesischen Aktienmärkte und, gemessen am CRB-Commodity-Index, die Rohstoffe. Die Anleihenmärkte lagen bis November meist im negativen Bereich. Die Stellungnahmen auf der letzten US-Notenbanksitzung führten zu einer Erwartungsrallye, da die Fed die Zinspause beibehielt und zudem drei Zinssenkungen andeutete. Die zehnjährigen US-Staatsanleihen konnten dadurch die bis Oktober angelaufenen Verluste wieder ausgleichen. Auch der deutsche Rentenindex REX konnte sich im Dezember wieder in positives Terrain vorarbeiten.

Der Sonderfaktor „Künstliche Intelligenz“ war das bestimmende Thema, nicht nur in den USA. Erneut lagen die Magnificent Seven an der Spitze und auch die Halbleiterindustrie, Hardwareausrüster und sogar Versorger profitierten von diesem Trend. Die Anwendungsmöglichkeiten gelten als revolutionär, doch bedarf es zur Umsetzung eines erheblichen Ausbaus der IT-Infrastruktur, der auch die Strom- und Kühlwasserversorgung umfasst. Um eine breite Anwendung zu ermöglichen, braucht es Rechenkapazitäten, Training der Algorithmen, Zugriffs- und Datensicherheit, aber auch eine Regulierung. Wenn man den Stand der Digitalisierung in Deutschland als Blaupause nimmt, könnte es noch eine Weile dauern, bis aus der Vision Realität wird.

In Europa zeigten die Indizes ein sehr unterschiedliches, aber durchweg positives Bild. Die Schweiz und Großbritannien wiesen in den ersten Monaten zwar eine sehr unterdurchschnittliche Wertentwicklung auf, die sich aber gegen Ende des Halbjahres relativierte. Die meisten europäischen und vor allem auch deutschen Aktien konnten mit soliden Unternehmensergebnissen überzeugen. Die sinkende Inflationsrate und die mit Skepsis eingeleitete Zinswende der EZB sorgten für mehr Zuversicht. Das Wahlergebnis der Europawahl und die vorgezogenen Neuwahlen in Frankreich hingegen belasteten die Aktien und Anleihen in Europa und insbesondere in Frankreich. Der bis dahin überdurchschnittlich gestiegene italienische Aktienindex wies ebenfalls einen Rücksetzer auf. Es wurde eine neue Euro-Krise befürchtet, die bei Aktien europäischer Banken für Abschlüge sorgte. Die Renditen französischer Staatsanleihen stiegen auf das Niveau von Spanien und Portugal. Der Unterschied zu den deutschen Staatsanleihen lag auf einem Rekordniveau.

Im Superwahljahr wurde auch in Indien gewählt. Präsident Modi verlor einen wesentlichen Teil seiner Wählerschaft an die Opposition. Mit diesem Ergebnis hatte man nicht gerechnet, sodass der dortige Aktienmarkt zunächst mit beträchtlichen Abschlügen von rund acht Prozent reagierte. Die Entwicklung der kriegerischen Auseinandersetzungen in der Ukraine und Israel spielte für die typischen Anlageklassen zwar eine untergeordnete Rolle, aber die in diesem Zusammenhang stehenden Risiken hängen wie ein Damoklesschwert über den risikoreicheren Anlageklassen. Der US-Dollar war weiterhin als Krisenwährung gefragt, hauptsächlich aber wegen der hohen Zinsen. Der japanische Yen verlor hingegen seinen Status als Krisenwährung. Die Bank of Japan intervenierte, um einer weiteren Abwertung entgegenzuwirken, doch ohne nennenswerte Zinserhöhungen dürfte die Währung weiter Schwäche zeigen. Der Schweizer Franken, ebenfalls eine Krisenwährung, wurde von der Schweizer Nationalbank durch Interventionen und Zinssenkungen absichtlich schwach gehalten.

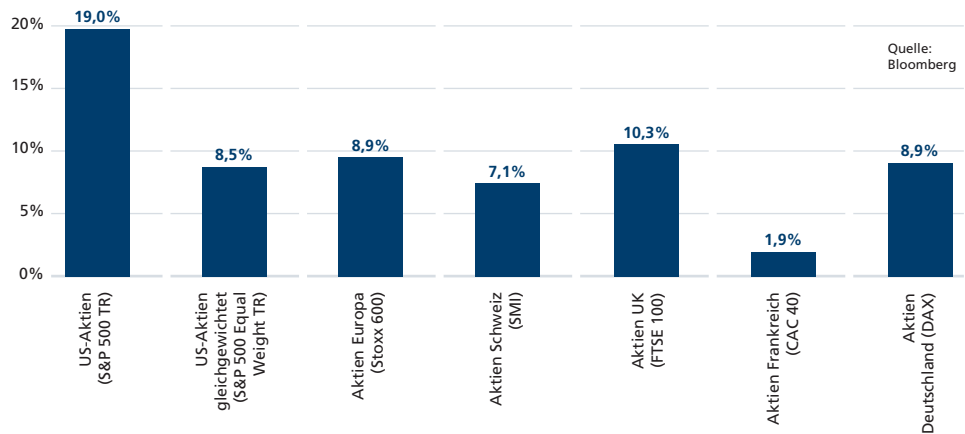
Rückblick in Zahlen: Noch nicht das Jahr der Anleihen

Das aktuelle Jahr ähnelte sehr dem Vorjahr. Erneut waren nur wenige Aktien für einen wesentlichen Teil des Indexanstiegs des S&P 500 verantwortlich, d. h. die Marktbreite fehlte. Dies lässt sich sehr gut am gleichgewichteten S&P 500 Index ablesen, der im ersten Halbjahr um 8,5 Prozent zulegen, während der klassische Index es auf 19 Prozent brachte.

US-Aktien lagen vorn

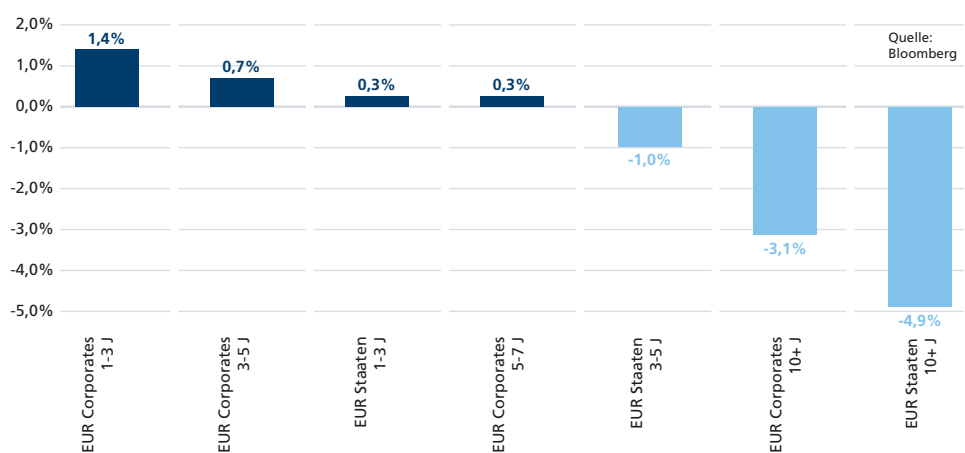
In Europa war das Bild etwas gespaltener. Die Schweizer Aktien hinkten lange hinterher und die schwächere Währung drückte den Anstieg des SMI-Index. Positiv entwickelte sich hingegen das britische Pfund und wertete um 2,3 Prozent auf, was dem Anstieg des FTSE Index Rückenwind gab. Nicht so erfreulich erwies sich für Investoren die Nachricht über Neuwahlen in Frankreich gegen Ende des Halbjahres. Sie sorgte für größere Schwankungen, weshalb der Index für französische Aktien (CAC 40) insgesamt auch nur 1,9 Prozent zulegte.

Wertveränderung verschiedener Anlageklassen 2024 in EUR (seit Jahresbeginn per 30.06.2024)



Bei den Anleihen hoben sich hauptsächlich risikoreichere Werte, wie die US-High-Yield-Unternehmensanleihen, positiver ab (siehe Tabelle US HY Corporates). Mit dem Warten auf die Zinssenkung der Fed konnten viele Anleihen bislang noch keinen nennenswerten Renditebeitrag erzielen. Die Papiere mit längeren Laufzeiten wiesen aufgrund der erhöhten Schwankungen sogar ein ungewolltes Risikopotenzial auf. Daher war es bislang ratsam, sich im kurzfristigen Bereich zu engagieren oder sogar Liquidität zu halten. Anbei ein Vergleich von Euro-Staats- und Unternehmensanleihen verschiedener Laufzeitenbereiche:

Wertveränderung Anleihen gemäß iBoxx Indizes 2024 in EUR (seit Jahresbeginn per 30.06.2024)



Gold erwies sich als eine der besten Anlageklassen. Der Goldpreisanstieg von 16,5 Prozent wurde dabei vor allem von chinesischen Käufern ausgelöst. Die Immobilienkrise des Landes führte zu einer Umorientierung beim Sparverhalten und einer erhöhten Nachfrage nach sicheren Alternativen. Auch Staaten wie beispielsweise Polen traten als Käufer von Goldbeständen auf. Es war in diesem renditestarken Halbjahr das einzige Indiz für die erhöhten geopolitischen Risiken, die vom Aktienmarkt scheinbar ignoriert wurden.

Erneute Outperformance von Technologieaktien

Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch

Die Vermögensverwaltungsstrategien sind mit einem soliden Anstieg in das Jahr gestartet. Die gute Entwicklung der Aktienmärkte sorgte für den größten Beitrag zur Gesamrendite. Der Wertzuwachs der ausgewogenen Strategie lag bei etwas mehr als vier Prozent und bei der dynamischen Variante bei rund acht Prozent.

Zu Beginn des Jahres wurde der Anstieg an den Aktienmärkten mit sicher geglaubten Zinssenkungen von vier bis fünf oder mehr Schritten begründet. Obwohl bislang noch keine einzige Zinssenkung in den USA erfolgte, blieben die Marktteilnehmer dennoch optimistisch. Die Gewinne fielen besser aus als erwartet, die Inflation kam zurück und Anleihen waren noch keine echte Alternative. Unter der Oberfläche waren die Risiken jedoch vergleichsweise hoch. Die Schwankungen erreichten immense Höhen in beide Richtungen. Enttäuschende Zahlen wurden nicht selten mit einem zweistelligen Kursabschlag bestraft, und positive Überraschungen führten zu zweistelligen Anstiegen selbst bei hoch kapitalisierten Werten. Der durchschnittliche Maximalverlust aller Einzelwerte betrug im S&P 500 etwas mehr als 15 Prozent, im NASDAQ 100 waren es rund 20 Prozent.

Die Investitionsquote der dynamischen Strategie lag bereits zu Beginn des Jahres auf einem hohen Niveau und war ab Mitte März voll ausgereizt. Bei den ausgewogenen Strategien wurde die Aktienquote neutral bei rund 50 Prozent gehalten. Die Anleienseite war ebenfalls hoch investiert und baute sich erst mit einzelnen Fälligkeiten wieder ab. Mit Neuanlagen wurde aufgrund der anstehenden Zinsentscheidungen teilweise noch gewartet. Die Renditen im kurzfristigen Bereich waren weiterhin attraktiver als bei den längeren Laufzeiten. Im Zuge der Umschichtungen wurden unter anderem die schon lange im Portfolio befindlichen Aktien von Johnson & Johnson und Nestlé ausgetauscht. Zwar sind beide Titel große Standardwerte, die über Jahre hinweg zur Stabilität beigetragen haben, doch werden größere Chancen in anderen Werten erwartet, beispielsweise beim hoch profitablen Diabetes-Spezialisten Novo Nordisk oder bei Arista Networks im Bereich der Ausstattung von Datenzentren.

Mit Alphabet und Amazon, die jeweils um mehr als 30 Prozent zulegten, den Aktien der ASML mit einem Zuwachs von mehr als 40 Prozent und Microsoft war das Portfolio im Technologiebereich gut aufgestellt. Wie einleitend bereits geschildert, konnten andere Segmente nicht in gleichem Maße mithalten, und es gab auch Positionen mit Rücksetzern im Portfolio. Darunter befanden sich die RWE AG, Daimler Truck oder die zwischenzeitlich veräußerte DHL Group. Die Anleihen trugen positiv zur ausgewogenen Strategie bei, wohingegen der offene Immobilienfonds WERTGRUND Wohnselect D auf Jahressicht ein Minus von 1,6 Prozent aufwies. Das Risikoprofil der beiden vermögensverwaltenden Strategien erwies sich als äußerst niedrig. Im schwierigen Monat April betrug der maximale Verlust nur 2,2 Prozent (dynamisch) und 1,4 Prozent (ausgewogen).

Im zweiten Halbjahr könnte sich die Euphorie um die künstliche Intelligenz etwas abkühlen dafür dürften andere, bislang vernachlässigte Bereiche aufholen. Vor allem bei den neu investierten Werten besteht weiteres Anstiegspotenzial. Die hohen Bewertungen von US-Aktien dürften sich relativieren, sobald der erste Zinsschritt eingeleitet wurde. Das sich daraus ergebende Abwertungspotenzial des US-Dollars schwächt die Attraktivität dieser Anlageklasse, woraus sich eine bislang etwas zurückhaltendere Gewichtung ableitet. Dies könnte sich im Laufe des Jahres und bei einer klareren Sicht auf die Wahl in den Vereinigten Staaten noch ändern. Bei den Anleihen sollte die Zinsentwicklung abgewartet werden, bevor längere Laufzeiten aufgenommen werden.

Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen und Dynamisch

Anleger blieben
positiv gestimmt

Im ersten Halbjahr 2024 erreichte die Strategie Fonds-VV Ausgewogen Zuwächse im Bereich von drei bis vier Prozent, die Strategie Fonds-VV Dynamisch bis 6,5 Prozent. Die Aufwärtsbewegung des letzten Quartals 2023 setzte sich sowohl an den amerikanischen als auch an den europäischen Aktienmärkten bis in den März hinein fort. Die sich aufgrund enttäuschter Zinshoffnungen anschließende Korrektur war nur von kurzer Dauer. Bereits im Mai setzte eine neue Aufwärtsbewegung ein, die die Aktienmärkte zu neuen Höchstständen führte. Trotz hoher Zinsen und vielfältiger Herausforderungen blieben die Anleger positiv gestimmt. Die Anleihenmärkte konnten ihren positiven Trend aus dem letzten Jahr hingegen nicht fortsetzen. Deutsche Staatsanleihen hatten sogar Verluste zu verzeichnen. Lediglich bei den Schwellenländeranleihen lief es etwas besser.

Ausgewogen

Aktienanlagen:

Im Aktienfondsbereich hielten wir größtenteils an unseren Investments fest. Wir sind weiterhin in sehr attraktiven Branchen und Themen investiert. Dazu gehört beispielsweise der Bereich Cybersicherheit. Das Thema halten wir langfristig für äußerst interessant. Dabei spielt auch Künstliche Intelligenz (KI) eine Rolle. Diese kann Muster erkennen und frühzeitig den unbefugten Datenzugriff oder -abruf erfassen und gegebenenfalls blockieren. Auch das Thema Clean Energy spielt auf globaler Ebene weiterhin eine bedeutende Rolle. Hierbei sollte man sich nicht von den Diskussionen in Deutschland verunsichern lassen. Die Dekarbonisierung schreitet weltweit voran und erfordert nach wie vor massive Investitionen in den Energiesektor. Die Internationale Energieagentur schätzt, dass sich der jährliche Kapitaleaufwand auf mindestens 4,5 Billionen US-Dollar verdoppeln muss, um die definierten Ziele zu erreichen.

Aufgrund der hohen Bewertung von Teilen des Technologiesektors und als Gegenpol hierzu sind wir auch im Value-Bereich sowohl in den USA als auch global investiert. Dort finden sich die eher niedrig bewerteten, aber qualitativ hochwertigen Unternehmen wieder. Neben europäischen und deutschen Aktien sind wir mit dem Xtrackers MSCI Japan auch in Asien engagiert. Diese Position haben wir Anfang April weiter aufgebaut. Eine relativ schwache Währung verhilft den japanischen Blue Chips zu höheren Exporten; gleichzeitig befindet sich der Markt seit vier Jahren auf einem relativ schwankungsarmen Aufwärtspfad.

Verzinsliche Anlagen:

Wandelanleihen gehören zu den Anlageklassen, die sowohl die Vorteile einer Aktienanlage als auch den defensiven Charakter von Anleihen in sich vereinen können. Solche Wan-

Globale Valueaktien konnten zulegen

Wandelanleihen verbriefen das Recht, Anleihen in Aktien umzutauschen. Andererseits bieten sie, wie eine herkömmliche Anleihe, meist eine feste Verzinsung. Aus diesem Grund werden sie auch als hybride Anlagen bezeichnet. Das Recht zum Umtausch in Aktien führt daher bei steigenden Aktienmärkten – je nach Sensitivität – zu steigenden Kursen der Wandelanleihe, umgekehrt wird die Bewegung bei fallenden Kursen abgebremst, da ja die feste Verzinsung einen Puffer bietet. Ob eine Wandelanleihe eher einer Aktie ähnelt oder einer Anleihe, lässt sich an der Kennziffer der Sensitivität (Delta) messen.

Wir setzen seit Langem solche eher defensiven Wandelanleihenfonds erfolgreich als Ergänzung in unseren Strategien um. Die Zinswende hat uns nun aber Ende März zum Verkauf des AXA World Fund – Global Convertible nahe an den Jahreshöchstkursen bewegt, denn das Fondsmanagement konnte aus unserer Sicht vom Aufschwung nicht ausreichend profitieren. Zudem gibt es auf der Anleihenseite wieder attraktive Renditen. Mit dem größten Teil der frei gewordenen Mittel haben wir den BI Renten Europa aufgestockt. Der Fonds investiert in europäische Staats- und Unternehmensanleihen, dabei können auch hochverzinsliche Anleihen beigemischt werden. Die Gesamtbbonität (Rating) muss jedoch immer im Investmentgrade-Bereich liegen. Die Durchschnittsverzinsung des Fonds liegt aktuell bei knapp vier Prozent und ist für Anleihen mit guter Bonität relativ hoch. Für uns stellt der Fonds ein Basisinvestment in europäischen Anleihen dar.

Den größten Kurszuwachs erzielte im Berichtszeitraum der T. Rowe Price Global Value Fund, der über 13 Prozent hinzugewinnen konnte, dahinter folgte der Xtrackers MSCI Japan ESG ETF mit über zehn Prozent. Mit nahezu gleicher Performance von jeweils knapp neun Prozent konnten der UBS Faktor USA Prime Value ETF und der Pictet Clean Energy Transition Fonds abschneiden. Der Xtrackers MSCI World Consumer Staples ETF erzielte über sieben und der Squad Value knapp sechs Prozent. Der WisdomTree Cybersecurity ETF, der im letzten Jahr mit über 65 Prozent äußerst erfolgreich war, musste im ersten Halbjahr 2024 eine Verschnaufpause einlegen und erreichte knapp ein Prozent.

Auf der Anleihenseite konnten trotz des schlechteren Umfelds drei Fonds eine recht ordentliche Entwicklung aufweisen: Der BI Renten Europa Fonds erzielte über drei Prozent, der Allianz Global Convertible Bond Fund über 2,5 Prozent und der iShares \$ Treasury Bond 7-10 yr ETF über zwei Prozent. Daneben erreichte der IP Bond Select Fund knapp zwei Prozent. Bis auf den Wertgrund WohnSelect D, der 1,6 Prozent verlor, schnitten alle Investments positiv ab. Zum 30. Juni liegt die Aktienquote im neutralen Bereich zwischen 49 und 52 Prozent.

Dynamisch

Aktienanlagen:

Im Mai stockten wir den WisdomTree Cybersecurity ETF auf. Ähnlich wie in unserer Anlagestrategie Fonds-VV-Ausgewogen halten wir auch hier das Thema Cybersicherheit für hochinteressant. Dabei spielt Künstliche Intelligenz (KI) eine Rolle. Daneben haben

wir unsere Anlagequote im Medical BioHealth Fonds erhöht. Der Fonds investiert unter anderem in kleinere Unternehmen und junge Innovationsführer, die für Pharmakonzern-Übernahmeziele darstellen. Im letzten Jahr wurden zwölf Portfoliounternehmen von größeren Gesellschaften, zum Teil mit Aufschlägen von über 100 Prozent, übernommen. Auch im laufenden Jahr gab es bereits Übernahmen zum Doppelten des Marktpreises.

Weiterhin für sehr aussichtsreich halten wir den im letzten Jahr erworbenen HSBC MSCI Far East ex Japan ETF. Dieser beinhaltet die Länder China, Taiwan, Südkorea, Hongkong, Singapur, Indonesien, Thailand, die Philippinen und Macau. Er deckt damit die Industrie- und Schwellenländer Ostasiens ohne Japan ab. Die Region gehört 2024 zu den konjunkturellen Spitzenreitern und wird Wachstumsmotor der Weltwirtschaft sein. Angetrieben wird die Entwicklung vor allem von China, Indien und den ASEAN-Staaten.

Aufgrund der positiven Entwicklung und der günstigen Bewertung japanischer Aktien sind wir seit längerem im Xtrackers MSCI Japan ESG ETF investiert. Japan scheint sich endlich aus der jahrelangen Deflationsphase zu befreien. Eine relativ schwache Währung verhilft den japanischen Blue Chips zu höheren Exporten, daneben befindet sich der Markt seit vier Jahren auf einem relativ schwankungsarmen Aufwärtspfad.

Weiterhin sind wir auch im Bereich von Anleihen investiert. Dafür sprechen aktuell zwei Gründe: Zum einen bieten Anleihen wieder eine attraktive Verzinsung mit der Chance auf weitere Kursgewinne bei fallenden Zinsen, und zum anderen ermöglichen diese Mittel nach einer denkbaren Korrektur an den Aktienmärkten einen Tausch in wieder günstiger bewertete Positionen.

Goldminen profitierten

Die größten Kurszuwächse erzielten im Berichtszeitraum innerhalb unserer Strategie die Goldminen. So konnte der VanEck Junior Gold Miners ETF 14 Prozent zulegen. Sehr erfreulich entwickelte sich auch der T. Rowe Price Global Value Fund, der über 13 Prozent hinzugewann. Auch der HSBC MSCI Far East ex Japan konnte mit einem Zuwachs von knapp zwölf Prozent ein gutes Ergebnis abliefern. Unser Xtrackers MSCI Japan ESG ETF lag bei über zehn Prozent. Mit nahezu gleicher Performance von über neun Prozent konnten der UBS Faktor USA Prime Value ETF und der Pictet Clean Energy Transition Fonds abschneiden. Per saldo lagen alle Investments im positiven Bereich.

Bei den wenigen Anleiheninvestments erzielte der iShares \$ Treasury Bond 7-10 yr ETF knapp über zwei Prozent. Der iShares Ultrashort konnte zwei und der iShares € High Yield Corporate Bond ESG ETF annähernd zwei Prozent zulegen. Zum 30. Juni liegt die Aktienquote zwischen 66 und 70 Prozent. Bei einer Verringerung der latenten Unsicherheitsfaktoren werden wir diese weiter ausbauen.

HELLERICH Global Flexibel

Der HELLERICH Global Flexibel B verzeichnete im ersten Halbjahr einen Anstieg von 6,6 Prozent. Aktien und Gold waren in diesem Zeitraum die erfolgreichsten Anlageklassen.

Das Jahr 2024 begann ähnlich wie das Vorjahr. Die meisten Trends, ob positiv oder negativ, setzten sich nahezu unverändert fort. Technologieaktien waren weiterhin gefragt, während die defensiven Sektoren unterdurchschnittlich abschlossen. Die Konzentration der Indizes auf wenige große Werte verstärkte sich, und die Zinswende ließ weiter auf sich warten. Äußerst positiv entwickelte sich der Goldpreis. Zwar bewegt er sich in der Regel gegenläufig zum US-Dollar, aber in den ersten sechs Monaten hat auch der Greenback zugelegt.

Zuwächse in allen Anlageklassen

Der HELLERICH Global Flexibel profitierte vom Anstieg der meisten Anlageklassen. Die Aktienquote lag stets im oberen Bereich der üblichen Gewichtung bei rund 60 Prozent, wobei Technologieaktien zu Recht Übergewichtet waren. Bei den Anleihen zahlte es sich aus, dass die Restlaufzeit nicht zu lang war und sie damit positiv zur Wertentwicklung beitrugen. Die Gewichtung der Goldposition lag zunächst bei rund sechs Prozent und wurde gegen Ende des Halbjahres wieder auf fünf Prozent reduziert.

Im Berichtszeitraum wurden nur wenige Aktien ausgetauscht und in Summe ergaben sich mehr Verkäufe als Neuaufnahmen. Die Aktienquote reduzierte sich jedoch nicht, da stattdessen die Investition in Aktien-ETFs erhöht wurde. Zu den wesentlichen Transaktionen im abgelaufenen Halbjahr zählten der Verkauf von Corpay Inc, Johnson & Johnson, der DHL Group und der Panasonic Holding. Interessante Neuaufnahmen waren auf der anderen Seite ein Schwellenländer-ETF, ein ETF auf US-Nebenwerte und verschiedene renditestarke Unternehmensanleihen. Bei den Aktien kamen CrowdStrike, ein Anbieter von Sicherheitssoftware, und der Baustoffhersteller Compagnie de St. Gobain dazu.

Neben der Position im Invesco Physical Gold ETC mit dem höchsten Performancebeitrag wiesen die Halbleiterwerte ASML Holdings und Lam Research mit etwas über 40 Prozent den höchsten Anstieg auf. Mehr als jeweils 30 Prozent erreichten Walmart, Alphabet und Amazon. Gegenwind kam indes von französischen Aktien wie beispielsweise L'Oréal und LVMH, die nicht nur von einer Umsatzschwäche in China betroffen waren, sondern auch aufgrund der Neuwahlen in Frankreich unter Abgabedruck litten. Der schwächste Wert war die japanische Panasonic Holdings. Das Unternehmen litt unter anderem unter dem geringeren Absatz von Elektrofahrzeugen, auch drückte ein schwacher Yen auf die Wertentwicklung. Die zwei investierten Aktien-ETFs für Schwellenländer und US-Nebenwerte (Russell-Index) konnten jeweils zulegen.

Der Ausblick auf die zweite Jahreshälfte ist tendenziell optimistisch. Der Ausgang der US-Wahl scheint kalkulierbarer zu sein, was den Marktteilnehmern die Zeit und die Möglichkeit gibt, sich entsprechend zu positionieren. Die Unsicherheit weicht dem aktuell sehr wahrscheinlichen Sieg Donald Trumps. Die Amerikaner sehen darin ein geringeres Risiko als die Europäer und es könnte sein, dass sich europäische Aktien in diesem Szenario weniger gut entwickeln als US-Aktien. Der US-Dollar dürfte dann schwächer tendieren, da eine marktfreundliche Politik im Sinne einer lockeren Geldpolitik erwartet wird. Dies wiederum könnte die Inflation erneut anheizen, ebenso wie die Zölle, die auf importierte Waren erhoben werden sollen. Das aktuell positive Umfeld lässt sich kaum von negativen externen Einflussfaktoren beeinflussen, und es ist ausreichend kurzfristig geparkte Liquidität vorhanden, um allen Anlageklassen weiteren Schub zu verleihen. „Buy-the-dip“ scheint das Gebot der Stunde, denn solange die Zinsen auf dem hohen Niveau bleiben, besteht der sogenannte „Fed-Put“. Das heißt, dass es seitens der Fed monetäre Unterstützung geben könnte, sollte sich die Realwirtschaft deutlicher abkühlen. In Europa sieht die Situation anders aus. Die Konjunktur und der Arbeitsmarkt entwickeln sich nicht so stark, der Ukraine-Krieg belastet, und das politische Umfeld wird instabiler.

Niedrigzins in Japan schwächt Yen

HELLERICH Sachwertaktien

Der HELLERICH Sachwertaktien B erreichte im ersten Halbjahr eine Wertentwicklung von 3,6 Prozent. Es wurde eine Rotation zugunsten des Gesundheitswesens vorgenommen, das den Bereich Nahrungsmittel als am höchsten gewichtete Branche ablöste.

Die Nahrungsmittelbranche konnte weltweit im ersten Halbjahr 2024 keine wesentlichen Gewinne verbuchen. Der Teilindex für Nahrungsmittel und Getränke in Europa (STOXX Food & Beverage) wies über die ersten sechs Monate des Jahres einen Rückgang von 3,4 Prozent auf und lag damit um 13 Prozent unterhalb des klassischen STOXX Europe 600 Index. In den USA und in Japan war die Entwicklung der Nahrungsmittel ebenfalls unterdurchschnittlich, aber auch im Bereich Gesundheitswesen gab es viele Unternehmen mit einer schwachen Entwicklung. In Europa hingegen schnitt der Gesundheitssektor besser ab. Versorger, nicht-zyklische Konsumgüter und Telekommunikation konnten insgesamt zulegen, wenngleich ebenfalls nicht so stark wie die klassischen Indizes. Die wichtigen Währungen US-Dollar und britisches Pfund legten gegenüber dem Euro um drei Prozent bzw. 2,3 Prozent zu. Auf der anderen Seite verloren der Schweizer Franken 3,5 Prozent und der japanische Yen sogar 9,7 Prozent an Wert. Die Währungen Norwegens und Schwedens wiesen einen Rückgang von jeweils rund zwei Prozent auf.

Unter den erfolgreichsten Aktien des Fonds fanden sich Unternehmen der unterschiedlichsten Branchen. Im Bereich des Einzelhandels schnitten die Supermärkte Walmart und Loblau am besten ab. In der Pharmabranche waren es Novo Nordisk und Novartis sowie Verizon und die Deutsche Telekom AG aus dem Bereich Telekommunikation. Zu den unterdurchschnittlichen Positionen gehörten vornehmlich japanische Werte. Aufgrund teils zweistelliger Wertrückgänge waren sie für den geringen Wertzuwachs des Fonds seit Jahresbeginn mitverantwortlich. Die Gewichtung Japans wurde, auch unter dem Eindruck eines stets schwächer werdenden Yens, konsequenterweise reduziert. Die japanische Notenbank versuchte, durch Interventionen verbaler und monetärer Art den Verfall abzubremsen, war damit aber nicht erfolgreich. Solange die erwarteten Zinsanhebungen ausbleiben, ist mit einer Trendwende nicht zu rechnen. Per Stichtag lag die Gewichtung japanischer Aktien nur noch bei 7,8 Prozent, dem niedrigsten Niveau seit zwei Jahren. Dagegen erreichte die Länderquote der USA im ersten Quartal den historisch höchsten Wert mit 39 Prozent.

Im weiteren Jahresverlauf könnten Zinssenkungen für Rückenwind sorgen, insbesondere bei den Versorgeraktien. Darüber hinaus sollten Nahrungsmittelhersteller mit den geringeren Teuerungsraten und aufgrund der attraktiveren Bewertung interessanter werden. Solange es bei den Technologieaktien weiter aufwärts geht, bleiben defensive Branchen an der Seitenlinie. Wann die Rotation eintritt, lässt sich nicht vorhersagen. Es ist also ratsam, schon für diesen Fall gewappnet und auch außerhalb der „Magnificent Seven“ investiert zu sein.

Warten auf die Zinswende

Ausblick

Die USA stehen in vielerlei Hinsicht wesentlich besser da als Europa und die übrige Welt. Die Kriege sind fern, das Wirtschaftswachstum ist stark, Innovationen beflügeln die Kapitalmärkte und die Rede ist vom „US-Exceptionalism“, dem Besonderheitsanspruch Amerikas. Es wäre nicht verwunderlich, wenn dies zu weiteren Kapitalströmen in Richtung USA führen würde. Dies fördert wiederum die bestehende Konzentration und stärkt durch das gute Abschneiden der Indizes auch die passive Anlageform. Amerikanische Konsumenten tragen weiterhin zum Wirtschaftswachstum bei. Wird die Lage schwieriger, könnte die Fed mit Zinssenkungen entgegenwirken. Die Wahl des US-Präsidenten birgt Risiken, doch je deutlicher einer der Kandidaten vorne liegt, desto geringer sollten sie sein. Die Bewertung des Aktienmarktes ist nahezu ausgereizt, sodass bei einer Untätigkeit der Fed eher Abwärtsdruck entsteht. Sofern die Unternehmenszahlen jedoch weiterhin gut bleiben, besteht ein Gegengewicht. Bei den Anleihen gilt ebenfalls der Hinweis auf die Zinsen. Es wäre möglich, dass sich bei einem Szenario mehrfacher Zinssenkungen die Kurve wieder normalisiert. Die kurzfristigen Zinsen wären schlussendlich unterhalb der längerfristigen und für das Risiko der Haltedauer gäbe es richtigerweise eine Prämie.

In Europa hat es eine erste Zinssenkung gegeben, die mit viel Skepsis belegt war und auch nicht zu signifikanter Erleichterung beigetragen hat. Es ist also davon auszugehen, dass die EZB mit weiteren Zinssenkungen warten wird, bis auch die Fed diesen Weg einschlägt. Die Risiken des europäischen Kapitalmarktes werden von US-Investoren aufgrund der instabileren politischen Verhältnisse als erhöht angesehen. Das Wirtschaftswachstum wird von Einflussfaktoren wie Rohstoffmangel, Fachkräftemangel und einer überbordenden Bürokratie gebremst. Die im Vergleich zu US-Aktien günstigere Bewertung hat in Teilen durchaus ihre Berechtigung. Dabei sind strategisch orientierte, gute Unternehmen nicht untätig und haben bereits intensive Maßnahmen ergriffen, sich an die neuen Gegebenheiten anzupassen. Die Annäherung an den US-Markt spielt dabei eine wichtige Rolle. Neben neuen Produktionsstandorten und einer Verlagerung sichern sich einige Unternehmen mit transatlantischen Übernahmen ihren Zugang zu den USA.

Wichtiger Hinweis

Diese Unterlage darf ohne vorherige schriftliche Einwilligung der HELLERICH GmbH weder geändert, vervielfältigt noch reproduziert werden. Die Inhalte werden Ihnen lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weitergegeben oder veröffentlicht werden. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch des Empfängers. Sie richtet sich ausschließlich an Kunden, die ihren Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland haben und insbesondere nicht an Kunden mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Insbesondere dürfen Anteile der dargestellten Fonds weder innerhalb der USA noch an oder auf Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Informationsdokument und die in ihm enthaltenen Informationen richten sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, insbesondere nicht in den USA, noch dürfen sie in anderen Staaten, insbesondere nicht den USA, verbreitet werden.

Anteile an den dargestellten Fonds dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt.

Die Inhalte dienen lediglich zu Informationszwecken; dies gilt insbesondere auch für Produktinformationen sowie Ausarbeitungen/Veröffentlichungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie sollen lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die Informationen in dieser Unterlage wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; die HELLERICH GmbH übernimmt jedoch weder Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit noch irgendeine Garantie. Die in der Unterlage gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung geändert werden. Eine dargestellte Strategie oder ein Investmentansatz dürfen ebenso wenig wie irgendein anderer Inhalt als Empfehlung bestimmter Finanzinstrumente oder zur Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung verstanden werden; sie stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung dar.

Alleinige Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen sind die Verkaufsunterlagen zu dem jeweiligen Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht), die bei der HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, der Verwahrstelle DZ PRIVATBANK S.A. oder am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., beide 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg, bei der Zahlstelle in Deutschland DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt am Main sowie im Internet unter www.ipconcept.com, www.dz-privatbank.com oder www.hellerich.de kostenfrei in deutscher Sprache erhältlich sind. Hinweise zu Chancen und Risiken des Investmentfonds können dem Verkaufsprospekt entnommen werden. Anbieterin der Fondsanteile ist die IPConcept (Luxemburg). Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Fonds getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben.

Grundlage für die Entscheidung über die Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung müssen weitergehende Informationen sein, die Ihnen die HELLERICH GmbH auf Anforderung oder in einem persönlichen Gespräch gerne zur Verfügung stellt. Es bedarf weiterer Informationen, um sich ein vollständiges Bild von den dargestellten Dienstleistungen zu machen und eine informierte Abschlussentscheidung zu treffen. Die HELLERICH GmbH ist wie folgt zu erreichen: HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, www.hellerich.de, info@hellerich.de, +49 89 28 72 38 0. Grundlage für die in der Präsentation enthaltenen Tabellen und Grafiken sind, soweit keine Quelle vermerkt ist, eigene Daten der HELLERICH GmbH.



HELLERICH



HELLERICH GmbH

Königinstraße 29, 80539 München

Tel. +49 89 28 72 38-0

info@hellerich.de

www.hellerich.de

V.i.S.d.P.



HELLERICH